信用等级公告

联合〔2019〕2205 号

联合资信评估有限公司通过对淮南矿业（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持淮南矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 淮南矿 CP001”的信用等级为 A-1，维持“14 淮南矿 MTN001”“16 淮南矿 MTN001”“17 淮南矿 MTN001”“18 淮南矿 MTN001”“18 淮南矿 MTN002”“18 淮南矿 MTN003”“18 淮南矿 MTN004”“18 淮南矿 MTN005”“19 淮南矿 MTN001”和“19 淮南矿 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

淮南矿业（集团）有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

名称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 淮南矿 CP001	20 亿元	2019/08/30	A-1	A-1
14 淮南矿 MTN001	3 亿元	2019/12/29	AAA	AAA
16 淮南矿 MTN001	15 亿元	2019/12/27	AAA	AAA
17 淮南矿 MTN001	10 亿元	2020/3/16	AAA	AAA
18 淮南矿 MTN001	20 亿元	2021/4/27	AAA	AAA
18 淮南矿 MTN002	20 亿元	2021/7/30	AAA	AAA
18 淮南矿 MTN003	20 亿元	2023/8/24	AAA	AAA
18 淮南矿 MTN004	20 亿元	2021/9/25	AAA	AAA
18 淮南矿 MTN005	20 亿元	2021/12/28	AAA	AAA
19 淮南矿 MTN001	15 亿元	2022/3/13	AAA	AAA
19 淮南矿 MTN002	15 亿元	2022/3/29	AAA	AAA

注：“18 淮南矿 MTN005”“19 淮南矿 MTN001”和“19 淮南矿 MTN002”为永续中票，上表所示到期日为首次行权日期

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 24 日

评级观点

淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）主要以煤炭采掘销售和电力生产销售为主业。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司作为全国14个大型煤炭基地及6个大型煤电基地之一，在煤炭储量、区位优势和煤电一体化联营等方面的综合优势。跟踪期内，受公司剥离地产业务、缩减贸易规模和煤炭产销量下降影响，公司整体营业收入同比有所下降，但综合毛利率延续上升趋势，同时主营业务更加突出。联合资信同时关注到，跟踪期内，受煤炭产销量下降和销售价格降低影响，公司煤炭板块盈利能力有所下滑；控股电厂仍处于亏损状态，面临较大经营压力；债务负担仍偏重，存在一定外部融资压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着国家在煤炭行业去产能政策的不断完善、去产能力度的不断增强，煤炭市场行情仍将处于高位，公司煤炭板块经营前景良好；同时公司电力装机权益规模大，煤电联营产业链完善，有效提升了公司抗风险能力。综上所述，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 淮南矿 CP001”的信用等级为 A-1，维持“14 淮南矿 MTN001”“16 淮南矿 MTN001”“17 淮南矿 MTN001”“18 淮南矿 MTN001”“18 淮南矿 MTN002”“18 淮南矿 MTN003”“18 淮南矿 MTN004”“18 淮南矿 MTN005”“19 淮南矿 MTN001”和“19 淮南矿 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	174.09	266.00	178.13	220.46
资产总额(亿元)	1471.08	1518.47	1335.33	1348.40
所有者权益合计(亿元)	251.21	304.76	283.15	324.91
短期债务(亿元)	361.61	360.02	272.37	292.01
长期债务(亿元)	387.73	389.79	425.23	427.77
全部债务(亿元)	749.34	749.81	697.60	719.78
营业收入亿元)	597.65	761.84	443.97	107.80
利润总额(亿元)	14.73	21.69	26.45	10.16
EBITDA(亿元)	100.03	114.60	111.59	--
经营性净现金流(亿元)	129.24	153.28	121.05	9.75
营业利润率(%)	15.71	22.83	28.31	30.55
净资产收益率(%)	6.79	8.89	11.17	--
资产负债率(%)	82.92	79.93	78.80	75.90
全部债务资本化比率(%)	74.89	71.10	71.13	68.90
流动比率(%)	58.66	70.59	49.51	55.09
经营现金流动负债比(%)	17.36	20.44	22.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.86	2.33	2.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.49	6.54	6.25	--

注：1、公司提供了 2016—2018 年三年连审财务报告；2、2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：郭 昊　尹金泽

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

优势

1. 公司为安徽省国有企业，实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会，可获得较强的政府支持。
2. 公司煤炭储量丰富，煤质优良，是华东地区主要的动力煤供应商，区位优势明显。
3. 公司建立了较为完善的煤电联营产业链，综合抗风险能力强。
4. 跟踪期内，随着缩减低毛利的贸易业务，公司综合毛利率水平有所提升。
5. 公司现金类资产和经营活动现金流对存续期债券的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，受煤炭产销量下降和销售价格降低影响，公司煤炭板块盈利能力有所下滑；控股电厂仍处于亏损状态，面临较大经营压力；非经常性损益对公司利润总额影响较大。
2. 跟踪期内，公司债务负担虽有所下降但总体仍偏重。
3. 公司正在进行整体改制上市工作，2017—2018年，公司已完成剥离淮矿地产有限责任公司、向中国信达资产管理股份有限公司定向减资，以及中国信达资产管理股份有限公司和国华能源投资有限公司的债转股工作，联合资信将持续关注公司股权变更及整体上市事项进展情况。
4. 随着淮矿物流重整计划草案的逐步推进，公司存在一定代偿风险；同时公司预付账款面临一定减值风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些材料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

淮南矿业（集团）有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于淮南矿业（集团）有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“淮南矿业”）前身为淮南矿务局，1909 年建立第一座矿井，1930 年成立机构，1985 年上划为中央企业，隶属煤炭部管理，1998 年 5 月由原淮南矿务局改制为国有独资公司，1998 年 7 月由中央直属下放安徽省管理，主管部门为安徽省人民政府省属企业国有资产管理办公室，公司实际控制人变为安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）；2018 年 10 月，为配合公司整体改制后上市需求，安徽省国资委将公司股权划转给淮河能源控股集团有限责任公司（以下简称“淮河能源”），淮河能源为安徽省国资委全资持股的子公司，后又历经中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）和国华能源投资有限公司（以下简称“国华投资”）的债转股，截至本报告出具日，公司股权结构为淮河能源持股 89.25%、中国信达持股 8.96%、国华投资持股 1.79%。公司实际控制人为安徽省国资委。

公司本部设集团办公室、生产部、安全生产研究总院、安全监察局、人力资源部、企业文化部、财务部、市场营销部、物资供应管理部、资源环境部、选煤管理部等 12 个职能部门，公司主营业务为煤炭采掘销售和电力生产销售。

截至 2018 年底，公司资产总额合计 1335.33 亿元，所有者权益合计 283.15 亿元（含少数股东权益 140.26 亿元）；2018 年公司实现营业收入 443.97 亿元，利润总额 26.45 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 1348.40 亿元，所有者权益合计 324.91 亿元（含少数股东权益 151.81 亿元）；2019 年 1—3 月公司实现营业收入 107.80 亿元，利润总额 10.16 亿元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路 1 号；法定代表人：孔祥喜。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

本评级报告跟踪评级债券如下表 1 所示。

表 1　跟踪评级债券概况

名称	额度（亿元）	存续期	募集资金用途
18 淮南矿 CP001	20	2018/08/30-2019/08/30	偿还到期债务和补充流动资金
14 淮南矿 MTN001	3	2014/12/29-2019/12/29	偿还到期债务和补充流动资金
16 淮南矿 MTN001	15	2016/12/27-2019/12/27	偿还到期债务和补充流动资金
17 淮南矿 MTN001	10	2017/3/16-2020/3/16	偿还到期债务和补充流动资金
18 淮南矿 MTN001	20	2018/4/27-2021/4/27	偿还到期债务和补充流动资金
18 淮南矿 MTN002	20	2018/7/30-2021/7/30	偿还到期债务和补充流动资金
18 淮南矿 MTN003	20	2018/8/24-2023/8/24	偿还到期债务和补充流动资金
18 淮南矿 MTN004	20	2018/9/25-2021/9/25	偿还到期债务和补充流动资金
18 淮南矿 MTN005	20	2018/12/28-2021/12/28	偿还到期债务和补充流动资金
19 淮南矿 MTN001	15	2019/3/13-2022/3/13	偿还到期债务和补充流动资金
19 淮南矿 MTN002	15	2019/3/29-2022/3/29	偿还到期债务和补充流动资金

注：“18 淮南矿 MTN005”“19 淮南矿 MTN001”和“19 淮南矿 MTN002”为永续中票，上表所示到期日为首次行权日期
资料来源：Wind，联合资信整理

截至目前，上述债券募集资金已按计划全部使用完毕；跟踪期内均已按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和

升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析

（一）煤炭采选业

1. 行业概况

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 66%，大幅高于 30.06%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当一段周期内，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。

资源分布

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括山西、内蒙古、陕西、河南、甘肃、宁夏省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其基础储量占全国基础储量的 68.93%。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占全国基础储量的 7.96%。此外，新疆是中国煤炭远景储量最丰富的地区，目前该地区勘探程度较低，其基础储量占全国的 6.63%。

中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占 73.73%、无烟煤占 7.92%、褐煤占 6.81%、未分类煤种占 11.90%。烟煤中，不粘煤占 25.53%，长焰煤占 21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占 20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占 7.97%。

行业供需

从行业供需格局角度看，国内煤炭市场供需格局同时受煤炭生产、煤炭消费、进出口及社会库存等因素影响，近年受煤炭进口量影响逐步增大。2002—2008 年，国内煤炭供求整体呈供需紧平衡状态。2009 年起，受金融危机影响，大量国际煤炭转向中国，煤炭进口量呈现爆发式增长，中国首次成为煤炭净进口国，国内煤炭年度总供给首次高于年度总需求，过剩供给逐步向社会库存转化。随着国产煤炭及进口煤炭的持续增长，下游社会库存的逐步饱和，国内煤炭供给过剩快速扩大。2015 年底，全国煤矿产能总规模为 57 亿吨，其中有超过 8 亿吨为未经核准的违规产能，而正常生产及改造的产能为 39 亿吨，同期新建及扩产的产能为 14.96 亿吨。而根据国家统计局公布的 2015 年煤炭消费量 39.70 亿吨计算，可以大致了解 2015 年中国煤炭产能过剩 17.30 亿吨。随着 2016 年以来国家去产能政策的逐步推进，煤炭供求矛盾逐步得到缓解。

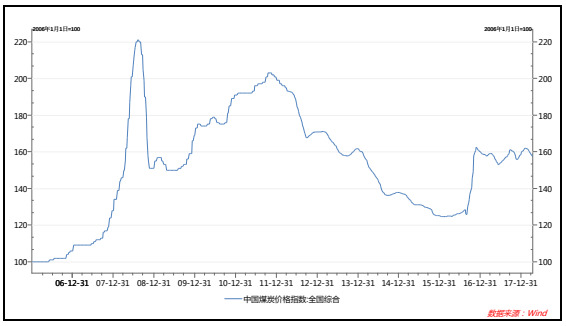
煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤（以无烟煤为代表）、冶金煤（以焦煤为代表）和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价

格走势也趋于一致。

历史上，中国煤炭价格曾经长期实行价格双轨制，存在“市场煤”和“计划煤”两种定价机制，并在一定程度上导致了 20 世纪 90 年代后期煤炭行业全行业亏损。随着中国加入 WTO，煤炭价格管制逐步放开，供求关系对煤炭价格的主导作用逐步体现，由此催生了 2002-2011 年行业的“黄金十年”， 并于 2011 年四季度达到历史高点。随着国内煤炭供需格局出现逆转，在下游需求增速减缓，新增产能持续维持高位的双重冲击下，煤炭价格步入深度调整阶段。

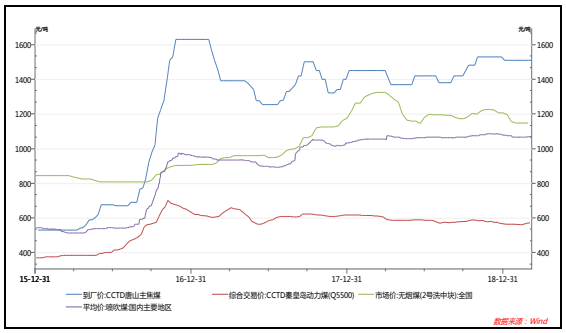
图 1 煤炭价格指数



资料来源：Wind

自2013年以来，煤炭价格持续下滑，至2015年底，煤炭价格降至历史低点。据WIND资讯统计，截至2015年12月31日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为370元/吨、550元/吨、844元/吨和545元/吨。

图 2 近年国内主要煤炭品种价格走势



资料来源：Wind

进入2016年以后，受益于煤炭行业去产能政策推进以及煤炭下游需求在2016年下半年有所回暖，煤炭行情大幅复苏，截至2016年12月31日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为629元/吨、1630元/吨、903元/吨和962元/吨，分别较2015年底大幅增长70.00%、196.36%、6.99%和76.51%。

2017年煤炭价格整体波动较大。2017年上半年，受330工作日制度恢复后煤炭产量提升、煤炭下游需求季节性波动及市场回调预期强烈影响，除需求端支撑力度较好的无烟煤价格仍有上涨外，动力煤、炼焦煤、喷吹煤价格整体小幅下降，截至2017年6月12日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为565元/吨、1255元/吨、1163元/吨和901元/吨。进入2017年下半年，受煤炭需求增速超预期、主产区安全检查、产能置换滞后、铁路运力局部紧张等多重因素影响，煤炭供需关系持续呈现紧平衡状态，煤炭产品价格持续高位运行，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）长期在高于600元/吨的红色区域，无烟煤产品更是受益于需求旺盛及朝鲜进口煤限制措施，价格出现快速上涨。2017—2018年采暖季，由于环保和安全等因素，煤矿限产限量情况较多，同时叠加下游火电需求旺盛及部分下游企业冬储需求增加等季节性因素影响，煤炭各品种价格总体仍呈现持续上升的趋势，截至2018年3月12日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为611元/吨、1450元/吨、1324元/吨和1054元/吨，均较2017年6月份的价格有所上涨。

2018年煤炭先进产能加快释放，供需紧平衡态势有所缓解，煤炭价格波动趋缓，动力煤价格中枢有所下移。针对2017年以来煤价高位运行且大幅波动的态势，发改委相继出台《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能

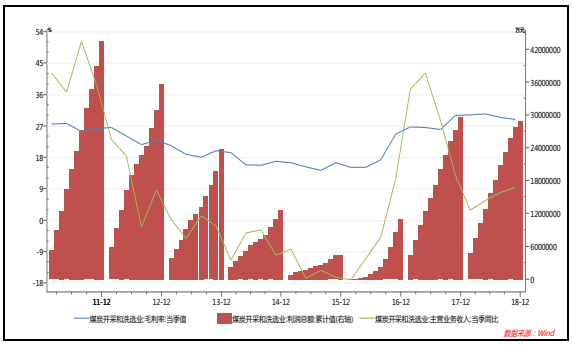
释放、促进落后产能有序退出的通知》、《关于做好2018年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》等措施稳定煤炭价格，受益于保供措施延续、先进产能加快释放、铁路运力有所保障、长协煤履约率提高等因素，煤炭供需形势趋于相对平衡，煤价波动趋缓，动力煤价格中枢已下移至绿色区域（500元/吨—570元/吨）上边界附近。截至2018年12月3日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为580元/吨、1530元/吨、1225元/吨和1086元/吨。

2019年至今，煤炭价格稳中略有下降，截至2019年3月1日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500k）、CCTD唐山主焦煤、无烟煤（2号洗中块）、喷吹煤平均价（国内主要地区）的价格分别为571元/吨、1510元/吨、1146.70元/吨和1069元/吨。

行业经济效益

煤炭行业属于重资产行业，固定成本占比高导致煤炭行业经营杠杆大，中国煤炭行业利润总额波动幅度明显大于主营业务收入波动幅度。主要煤炭产品属于标准化，同质化的产品，同时煤炭生产成本调节空间较为有限，煤炭市场价格成为影响行业经济效益的主要因素。2012年以来，中国煤炭价格出现快速下降，中国煤炭行业主营业务收入由2012年一季度的单季同比增长38.69%下降至2014年一季度的单季同比下降11.49%，从二季度开始，煤炭行业单季主营业务收入降幅有所收窄；同时，煤炭价格下降导致煤炭行业毛利率持续下降。在煤炭行业收入下降和盈利弱化背景下，煤炭行业利润总额同比大幅下降。从煤炭发债企业2015年的财务报表看，大中型企业基本处于亏损（微利）状态。而受益于2016年煤炭价格的大幅回升，煤炭企业的盈利水平大幅改善，从煤炭发债企业2016年年报的财务数据看，大中型企业已基本实现扭亏。2017年—2018年，受益于煤炭价格持续高位震荡影响，煤炭企业整体盈利水平显著提升。

图3 近年中国煤炭行业收入、毛利率、利润总额情况



资料来源：Wind

2. 行业关注

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至 2011 年底，全国开采深度超过 1000 米的矿井共计 39 对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加 10 至 20 米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加 1 立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

去产能政策的推进

2016 年 2 月国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号），自此煤炭行业开始步入政府推动下的去产能阶段，该意见提出用 3-5 年时间退出 5 亿吨煤炭产能，压减重组产能 5 亿吨，合计计划退出产能 10 亿吨，同时 3 年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换。2017 年 1 月，国务院总理李克强在《彭博商业周刊》发文指出煤炭去产能规划由一年前的 10 亿吨调整为 8 亿吨。

受益于国家对煤炭去产能的重点关注，煤炭去产能政策持续颁布，中国煤炭的去产能成果显著，2016—2018 年，中国煤炭行业累计退出落后产能 8.1 亿吨，提前完成了“十三五”去产能目标任务。

根据最新发布的《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，未来，煤炭行业的主要政策将在优化存量资源配置，稳固去产能成果，提高行业准入门槛和有序释放优质先进产能等方面继续发力。同时深入推进煤电联营、兼并重组、转型升级、优化布局等工作，促进煤炭行业新旧发展动能转换。加强煤炭产供储销体系建设，持续提升供给体系质量，增强能源保障能力。

3. 行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

2012—2015年，受下游需求减缓，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业进入行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组提速。

根据中国煤炭工业发展研究中心2015年1月23日发布的《煤炭工业发展形势及十三五规划》，“十三五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，形成15个亿吨级、15个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国75%以上。煤炭企业控制在3000家以内，平均规模提高到150万吨/年以上，加快推进资源整合，加快现代煤炭市场交易体系建设，构建由市场决定的煤炭价格机制，还原煤炭商品属性，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组。2018年1月5日，国家发改委、财政部、人社部等12个部门联合发布关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见。意见提出到2020年底，争取在全国形成若干个具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。

未来，具有资金、技术、规模、产业链优势的煤炭行业龙头企业将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升；另外推动煤炭领域国际交流与合作，由过去以煤炭贸易为主向贸易、资源开发、工程承包和技术服务全方位发展。

煤炭去产能逐步推进、国民经济增速的变化、下游行业需求增速的变动及相关替代品政策的颁布和技术的革新均对煤炭企业盈利面有所影响

2016年12月30日，国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《煤炭工业发展“十三五”规划》，规划提出的发展目标包括：积极稳妥推进煤炭去产能，提高产业集中度；提高煤矿安全保障能力；提升煤矿企业生产效率；提升资源综合利用水平。

《规划》对“十三五”期间化解淘汰过剩落后产能规模和通过减量置换和优化布局增加先进产能规模作出明确的目标，分别为8亿吨和5亿吨，这无疑将有效推动去产能的进一步实施。

同时也应该关注到，随着生产要素价格上升，中国经济潜在增速已经开始下降，投资边际效率下降及环保压力激增也导致过去投资拉动型增长方式不可持续，经济结构调整成为宏观经济调控的主线。中国以煤炭为主的一次性能源消费结构将支撑煤炭下游需求，但在经济

减速以及结构调整的“新常态”下，电力、钢铁、化工等重工业贡献占比将逐步降低，煤炭下游需求将趋势性放缓，行业需求增速可能低于国民经济增速。

国际方面，随着美国页岩气革命的持续深化，既有国际能源消费格局或将打破，石油价格大幅波动对国际煤炭价格形成一定影响，进口煤或将持续冲击国内市场。

行业生命周期由成长期逐步进入成熟期

从发达国家历史经验看，在一国完成重化工业产业升级后，能源需求增速将趋势性减缓，在能源消费结构总体稳定的前提下，煤炭需求趋于稳定，行业供给将逐步形成寡头垄断格局。业内大型企业通过产能浮（联）动调整对冲经济周期外生性冲击，以保障行业相对稳定的盈利水平，煤炭价格将最终回归至理性水平。

中国煤炭行业在经历了十年快速扩张成长期后，正逐步进入行业成熟期，行业格局正在发生不可逆的趋势性变革。随着大集团、大基地的建成，业内大型企业经营优势进一步固化，有助于行业供给的合理调配，强化行业宏观调控的时效性和有效性，对熨平行业波动起到积极作用。大型企业之间的竞争将由经营规模驱动转向运营质量驱动。

在行业转型期，业内企业信用基本面逐步分化，各大煤炭基地的龙头企业将持续获得重点支持，再融资渠道稳定，资金调配能力相对突出，有助于稳定生产和持续经营，管理体制高效、资源禀赋优良、技术水平先进、产业链配套完善的大型企业将进一步强化其竞争优势，为其参与未来行业成熟期的行业竞争打下良好基础。

相对而言，部分生产成本高、运输距离远、外部支持力度弱、融资渠道有限的中小型煤炭企业，流动性压力持续上升，债务期限错配等因素可能加剧信用风险集中爆发。

总体看，受去产能政策的有利调控及下游需求端的逐步复苏，2016 年下半年以来煤炭行业景气度反弹明显，大中型煤炭企业的盈利能力恢复明显。同时，联合资信也关注到煤炭未来下游需求或存在波动，国家经济正步入“新常态”阶段及国家正逐步调整能源结构这一背景下，煤炭行业景气度或存在波动。但随着煤炭行业的进一步整合、行业准入门槛的提升以及煤炭行业去产能成果的不断稳固，煤炭行业将愈发趋于稳定。

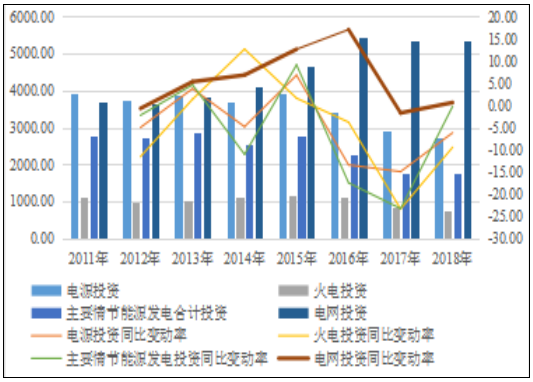
（二）电力行业

1. 行业概况

根据中电联统计数据[1]，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018年中国电源基本建设投资合计完成2721亿元，同比下降6.17%。其中火电完成投资777亿元，同比下降9.44%；水电完成投资674亿元，同比增长8.36%；核电完成投资437亿元，同比下降3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5373亿元，同比增长0.64%。2018年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。

图 4　近年中国电源及电网投资情况

（单位：亿元、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

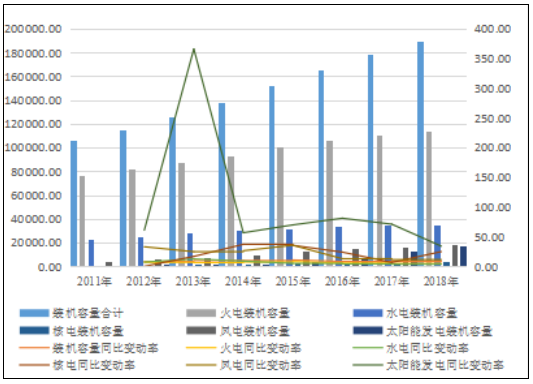
截至2018年底，中国全口径发电设备装机容量19.00亿千瓦，同比增长6.47%。其中火电装机11.44亿千瓦，同比增长3.02%；可再生能源发电装机达到7.11亿千瓦，同比增长11.43%，其中包括水电装机3.52亿千瓦（2018年新增装机约854万千瓦，主要集中在云南、四川和广

[1] 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

东）、风电装机1.84亿千瓦（2018年新增装机约2059万千瓦）、太阳能发电装机1.75亿千瓦，分别同比增长2.47%，12.35%和33.90%。截至2018年底，中国可再生能源发电装机约占全部电力装机的比重提升至37.44%，同比上升1.67个百分点。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

图 5　近年中国发电装机容量变动情况

（单位：万千瓦、%）

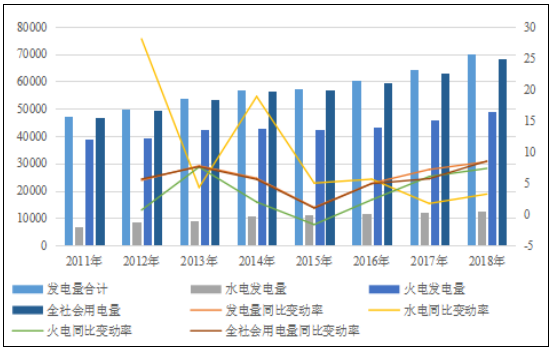


资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，伴随宏观经济向好、各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69940亿千瓦时，同比增长8.39%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4361小时，同比增长142小时；同期，中国可再生能源发电量17764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。其中，全国水电发电量12329亿千瓦时，同比增长3.20%；平均利用小时数为3613小时，同比增长16小时；2018年，全国水电弃水量691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。2018年，全国风电发电量3660亿千瓦时，同比增长20.16%；平均利用小时数2095小时，同比增加146小时，其中华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别同比提高102小时、215小时和236小时；2018年，全国风电弃风电量277亿千瓦时，同比减少142亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点，继续实现弃风电量和弃风率“双降”；弃风率超过10%的区域分别是新疆（弃风率23%）、甘肃（弃风率19%）以及内蒙古（弃风率10%），三省（区）弃风电量合计233亿千瓦时，占全国弃风电量的84%。2018年，全国太阳能发电量1775亿千瓦时，同比增长50.68%；平均利用小时1212小时，同比提升7个小时，其中西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66小时和65小时；同期，全国弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。

图6　中国发电量、用电量及增幅情况

（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，中国全社会用电量保持增长，且增速逐年提升。2018年全社会用电量68449亿千瓦时，同比增长8.49%。分产业看，第一产业用电量728亿千瓦时，同比增长9.80%；第二产业用电量47235亿千瓦时，同比增长7.17%；第三产业用电量10801亿千瓦时，同比增长12.75%；城乡居民生活用电量9685亿千瓦时，同比增长10.35%。整体看，2018年全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，第二产业用电量实现较快增长，成为拉动全社会

用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大，市场活力持续迸发，以及国内消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。

整体看，2018 年伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善；电网投资比重提高，跨区跨省送电量快速增长等。

2. 行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求 2016 年下半年有所回暖影响，煤炭行情于 2016 年下半年大幅复苏，截至 2016 年 11 月 7 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点 700 元/吨。2017 年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）始终保持在 550 元/吨至 700 元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力已有限。按火电企业的一般业务周期特征，每年 7—8 月是动力煤的需求旺季，9 月后将迎来冬储煤的需求，而截至 2018 年 10 月底，沿海 6 大发电集团煤炭库存已经达到了 1623.26 万吨，为 2014 年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2018 年动力煤价格保持高位震荡，截至 2019 年 4 月 8 日秦皇岛港 5500 大卡煤主流平仓价 623 元/吨。

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近50%，一般省份也接近40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月和2018年12月，国家发改委、国家能源局相继发布《解决弃水弃风弃光问题实施方案》和《清洁能源消纳行动计划（2018—2020年）》，积极采取措施加大力度消纳可再生能源，特别是国家电网公司、南方电网公司、内蒙古电力公司等采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率显著提升，弃水、弃风、弃光状况明显缓解。

2018年，全国全年弃水电量约691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。全国全年弃风电量277亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点；大部分弃风限电严重地区的形势进一步好

转，其中吉林、甘肃弃风率下降超过14个百分点，内蒙古、辽宁、黑龙江、新疆弃风率下降超过5个百分点；弃风主要集中在新疆、甘肃、内蒙古，弃风率分别为23%、19%和10%。2018年，全国全年弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点；弃光主要集中在新疆和甘肃，弃光率分别为16%和10%，同比分别下降6个百分点和10个百分点。整体看，2018年全国发电机组限电率明显下降。

3. 行业展望

根据中电联发布《2018—2019年度全国电力供需形势分析预测报告》，综合考虑国际国内形势、产业运行和地方发展以及2018年高基数等影响，预计2019年全社会用电量增速将平稳回落，在平水年、没有大范围极端气温影响的情况下，预计全年全社会用电量增长5.5%左右。同时，预计2019年新能源发电装机将持续增加；第三产业和居民生活用电比重持续提高，将拉大系统峰谷差，导致时段性系统调峰能力不足；此外，由于电煤价格高位运行，发电用煤维持地区性、季节性供需偏紧格局。在多重因素叠加、交互影响下，预计全年全国电力供需总体平衡，局部地区高峰时段电力供需偏紧。

结合上述电力供需分析及预测，未来电力行业建设将主要围绕以下五方面展开：

（1）坚持落实发展战略规划，深入推进电力生产和消费革命。包括及时调整电力发展节奏和规划目标，积极开展电力发展战略规划专项研究，统筹确定能源消费总量及各地区、各子行业发展目标，做好各战略目标与规划目标衔接；深化中长期电网网架规划研究，推动电网与互联网深度融合，着力构建面向未来的以电网为中心的能源互联网等。

（2）坚持深化供给侧结构性改革，提高清洁高效电力供给能力。包括多措并举实现清洁能源消纳目标，统筹可再生能源配额制、绿色电力证书和碳排放交易等机制，打破省间壁垒，推进跨省区发电权置换交易；着力提升电网调节能力，完善调峰辅助服务补偿机制，提高机组改造积极性，全面推动煤电灵活性改造和运行等。

2018年12月，国家发改委和能源局联合印发《清洁能源消纳行动计划（2018—2020）》，明确指出要优化电源布局、合理控制电源开发节奏；加快电力市场化改革，发挥市场调节功能；加强宏观政策引导，形成有利于清洁能源消纳的体制机制等。同时，特别指出要确保全国平均风电利用率逐步提高，弃风率控制在合理水平。

（3）坚持推进电力市场化改革，提高电力消费服务水平。包括着力推动增量配电业务改革试点项目落地；推动建立市场化的电价传导机制，鼓励电力用户和发电企业自主协商，推行“基准电价+浮动机制”，签订电力市场化交易合同，形成煤价、电价和终端产品价格联动的顺畅传导机制；加大电能替代力度，完善峰谷分时电价机制，以及居民阶梯电价等相关政策，持续扩大电力消费市场，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进再电气化进程等。

2018年，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）合计20654亿千瓦时，同比增长26.5%，市场交易电量占全社会用电量比重为30.2%，同比提高4.3个百分点，市场交易电量占电网企业销售电量比重为37.1%。其中，省内市场交易电量合计16885亿千瓦时，占全国市场交易电量的81.8%，省间（含跨区）市场交易电量合计3471亿千瓦时，占全国市场交易电量的16.8%，南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计298.2亿千瓦时。

（4）坚持防范市场风险，化解电力企业经营困境。包括加强煤电运三方中长期合同有效监管，进一步规范煤电定价机制，以电煤价格指数为依据，引导市场合理预期，控制电煤价格在合理区间，缓解煤电企业经营困境；加快可再生能源补贴目录公布和补贴资金发放，尽

快解决巨额拖欠问题，缓解企业经营和资金压力；建立科学合理的电价形成机制，统筹考虑电力企业维护社会稳定和支撑经济发展的重要作用，降低政策性亏损风险，增强企业可持续发展能力等。

（5）牢固树立安全观念，全力保障能源电力安全。重点强化安全体系建设、保障电煤供给、科学控制电煤价格、促进上下游协调发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至本报告出具日，公司股权结构为淮河能源持股 89.25%、中国信达持股 8.96%、国华投资持股 1.79%。安徽省国资委持有淮河能源 100%股权，系公司实际控制人。

2. 企业规模

截至 2018 年底，公司本部拥有 9 对生产矿井，原煤核定产能 5610 万吨/年。据中国煤炭工业协会统计，公司在 2018 年中国煤炭企业收入百强中名列第 17 位。此外，截至 2018 年底，公司下属各电厂电力权益装机总规模 1244.90 万千瓦，煤电联营的经营方式可有效增强公司的抗风险能力。

公司煤炭储量丰富，矿区横跨淮南和阜阳两市，东西长约 100km，南北倾斜宽约 30km，面积约 3000km^2，-1000m 以上已探明保有储量 200 亿吨，-1200m 以上约 300 亿吨，-1500m 以上约 500 亿吨。公司煤矿总储量占安徽省的 74%，华东地区的 50%。国家批准公司开发规划内矿区获得的资源量 295 亿吨，可供公司开采百年以上。经国务院发展研究中心和中国煤炭工业发展咨询研究中心专家认定，淮南矿区煤炭资源是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的一块整装煤田，资源优势明显。

公司煤田煤层瓦斯气资源丰富，煤层气资源面积达 2241.9km^2，瓦斯气赋存量高达 5928 亿 m^3，单位时间瓦斯绝对涌出量与相对涌出量位居全国煤炭企业第一，具有很高的开采和利用价值，但同时增加了煤炭开采难度与安全隐患。公司将矿区瓦斯利用到民用燃气、工业用气和瓦斯发电上，变废为宝，具有良好的节能效果、环境效益、经济效益和社会效益。公司现已完成 6 座储气罐、总储气量 16 万 m^3 的建设，同时已经铺设中压管网 25km，低压及庭院入户管网 200km，能满足 10 万户居民同时用气。公司已被列为全国首批循环经济试点企业之一。

淮南矿区内煤种齐全，属 1/3 焦煤为主的多种优质炼焦煤和动力煤，深部拥有肥煤、焦煤和瘦煤等，并拥有丰富的煤层气、高岭土等煤炭伴生资源；煤质优良，具有特低硫、特低磷、高灰熔点、粘结性强、结焦性好等优点，被誉为“环保产品”和“绿色能源”。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理人员、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 淮矿物流重组事宜

2014 年 9 月 10 日，公司发布公告称公司控股上市公司皖江物流 9 月 9 日晚间公告，其全资子公司淮矿物流于 2014 年 9 月 5 日因未足额资金支付到期债务，作为第一被告被中国民生银行上海分行起诉。截至 2014 年 9 月 5 日，淮矿物流在银行等金融机构的 20 多个账户已经全部冻结，冻结金额共计 1.5 亿元。此外，公司同时公告称皖江物流于 2014 年 4 月进行换届选举，皖江物流原董事、常务副总经理，淮矿物流董事长汪晓秀离职，皖江物流在对其进行离任审计过程中，发现淮矿物流的应收款项存在重大坏账风险，淮矿物流预计将出现重大亏损。

2014 年 9 月 24 日，皖江物流发布公告称淮矿物流债权总额 161.57 亿元（按债权净额反

映），其中已到期债权 109.7 亿元，未到期债权 51.87 亿元。部分债权设定了担保，担保种类主要有一般保证、股权质押、生产设备抵押、个人家庭财产担保等。由于担保物的实际价值存在不确定性、法律认定上有无瑕疵也需进一步查证，故暂不能确定上述担保物是否能够实现对上述已设定担保债权的全覆盖。同时，淮矿物流债务总额 167.49 亿元，其中已到期债务 20.69 亿元，未到期债务 146.8 亿元。根据债权人性质将债务划分为金融类债务和非金融类债务，金融类债务总额 127.18 亿元，涉及 19 家银行，其中已到期债务 9.98 亿元，未到期债务 117.2 亿元。非金融类债务 40.31 亿元，其中已到期债务 10.71 亿元，未到期债务 29.6 亿元。

2014 年 10 月 28 日，皖江物流发布公告称安徽省淮南市中级人民法院正式受理淮矿物流重整申请。

淮矿物流重整导致公司失去对其的实际控制权，不再将其纳入公司合并报表范围。同时，公司就公司本部及子公司对淮矿物流的长期股权投资、应收债权、担保及其他资产计提了相关减值。2014 年，公司共计提坏账损失 94.18 亿元，因淮矿物流有限公司巨额亏损，公司长期股权投资已减记为零，年末淮矿物流有限公司财务报表不再合纳入合并范围，超额亏损部分转至投资收益，2014 年公司超额亏损转回 66.92 亿元。

2015 年 11 月 26 日，淮南市中级人民法院做出了终审裁定，批准了淮矿物流公司《重整计划草案》，淮矿物流重整完成。2016 年 3 月 25 日，皖江物流重组方案获得中国证监会批复，皖江物流资产重组工作已于 2016 年上半年完成。

重整计划草案提出：自本重整计划草案经人民法院批准之日起第 4 年至第 8 年，淮矿物流应于当年（以人民法院裁定批准重整计划草案之日为当年第一日）最后一个月的 21 日向债权人按比例清偿留债本金，具体比例为第 4 年清偿留债本金总金额的 10%；第 5 年清偿留债本金总金额的 15%；第 6 年清偿留债本金总金额的 20%；第 7 年清偿留债本金总金额的 20%；第 8 年清偿留债本金总金额的 35%；对于留债部分本息，由淮南矿业（集团）有限责任公司提供连带责任保证担保。

随着淮矿物流重整计划草案的实施，公司未来可能存在一定代偿风险。

2. 关于淮南矿业（集团）有限责任公司整体改制有关事项

2018 年 1 月 16 日，淮南矿业已经对整体改制有关进展情况进行公告。公司称，2018 年 1 月 15 日，公司召开 2018 年第一次临时股东会，审议通过以下事项：1.《淮南矿业（集团）有限责任公司整体改制方案》。2.由淮南矿业与安徽省国资委、中国信达签订《安徽省国有资产监督管理委员会与中国信达资产管理股份有限公司与淮南矿业（集团）有限责任公司三方战略合作协议》。3.审议通过了由淮南矿业依法合规签订向中国信达转让淮矿地产 60%股权的相关协议；由淮南矿业依法合规签订向信达地产股份有限公司（以下简称“信达地产”，为中国信达下属 A 股上市子公司）转让淮矿地产 40%股权的相关协议。

其中《安徽省国有资产监督管理委员会与中国信达资产管理股份有限公司与淮南矿业（集团）有限责任公司三方战略合作协议》的主要内容为：（1）中国信达阶段性退出在淮南矿业的全部股权，并在淮南矿业完成土地作价出资后增资淮南矿业。（2）各方一致同意，根据淮南矿业的整体改制方案，中国信达退出持有的淮南矿业股权置换（支付）对价，实质上为淮南矿业持有的淮矿地产 60%的股权及部分现金，具体对价依据经评估并经有权机构（单位）核准/备案金额为准。（3）中国信达退出在淮南矿业持有的股权工商变更手续完成后，淮南矿业成为国有独资公司，省国资委以国有划拨土地作价出资，该等土地增值部分的权益由省国资委单独享有。（4）土地增资完成后，中

国信达与淮南矿业签署增资协议，中国信达承诺将以债转股、现金或其他各方一致同意的方式重新对淮南矿业增资，增资金额为 30 亿元。（5）各方一致同意，以上条款相互关联，任一条款不可撤销。中国信达阶段性退出、中国信达增资、土地增资所涉及到的财务审计及资产评估基准日相同。（6）信达地产向中国信达及淮南矿业发行股份购买其分别持有的淮矿地产的全部股权，实现淮矿地产全部股权的资产证券化。（7）本协议签署后，除不可抗力外，任何一方不履行或不及时、不适当履行本协议项下其应履行的任何义务，或违反其在本协议项下作出的任何陈述、保证或承诺，均构成其违约，应按照法律规定和本协议的约定承担违约责任，赔偿守约方因其违约行为而遭受的全部损失（包括为避免或减少损失而支付的合理费用）。（8）违约方应当根据守约方的要求继续履行义务、采取补救措施并向守约方支付全面和足额的赔偿金，上述赔偿金包括全部直接损失和间接损失的赔偿。

淮矿地产股权转让

2018 年 2 月 26 日，淮矿地产 60%股权转让于中国信达，已完成产权过户登记和工商变更登记。2018 年 7 月 10 日，信达地产与中国信达、淮矿集团签署关于淮矿地产有限责任公司之《股权转让协议》，中国信达、淮矿地产同意将其分别持有的淮矿地产 60%和 40%股权转让给信达地产。截至本报告出具日，中国信达和淮矿集团持有的淮矿地产 100%股权已过户至信达地产名下并完成工商变更登记。

淮南矿业股权变更

根据公司 2017 年 6 月 22 日公告显示，基于淮南矿业及两位股东安徽省国资委、中国信达的长期战略合作，经股东双方协商一致同意，淮南矿业先期定向减资回购中国信达所持部分淮南矿业股权，回购股权对价金额 6 亿元人民币。

淮南矿业于 2017 年 6 月 21 日召开临时股东会，经会议审议通过了《关于集团公司减资回购股东中国信达所持部分股权的议案》，开始启动中国信达定向减资的具体工作。

截至 2018 年 1 月 16 日，上述注册资本 5.66 亿元的减资工作已完成，相关产权变更登记和工商变更登记已完成。公司注册资本为 189.56 亿元，安徽省国资委与中国信达分别持有 77.40%和 22.60%股权。

而根据淮南矿业的整体改制方案，中国信达阶段性退出在淮南矿业的全部股权，并在淮南矿业完成土地作价出资后增资淮南矿业。各方一致同意，中国信达退出持有的淮南矿业股权置换（支付）对价实质上为淮南矿业持有的淮矿地产 60%的股权及部分现金，具体对价依据经评估并经有权机构（单位）核准/备案金额为准。在上述整体方案不变的情况下，公司对具体减资方案进行了调整，进展情况如下：2018 年 1 月 15 日，淮南矿业召开三届三十四次董事会，审议通过了《<关于淮南矿业（集团）有限责任公司向中国信达资产管理股份有限公司定向减资事宜的协议>之解除协议》。上述协议的主要内容为：解除《关于淮南矿业（集团）有限责任公司向中国信达资产管理股份有限公司定向减资事宜的协议》，原协议中约定的权利义务全部终止，已履行部分双方无争议，双方不得就原协议任何内容主张任何权利，且互不承担违约责任；未履行的部分不再履行。根据淮南矿业整体上市工作安排，就中国信达退出持有的淮南矿业股权事宜相关方将择机重新签订中国信达定向减资相关协议，并报公司董事会、股东会批准。

2018 年 8 月 14 日，公司第三届第四十二次董事会和 2018 年第三次临时股东会，审议通过了《关于淮南矿业（集团）有限责任公司减资回购中国信达资产管理股份有限公司 22.60%股权事宜的议案》。决议主要事项如下：

1.同意集团公司注册资本由 1895568.7318 万元减少至 1467156.49 万元，本次股东中国信达资产管理股份有限公司减少出资 428412.2418 万元。减资完成后，安徽省人民政

府国有资产监督管理委员会出资 1467156.49 万元，股权比例为 100%。

2.根据集团公司资产评估结果，中国信达资产管理股份有限公司减少出资 428412.2418 万元，对应价款为人民币 824565.4861 万元。

本次定向减资是公司整体改制上市工作的一部分，公司已于 2018 年 1 月 17 日将上述减资事项进行公告，并按照要求于 2018 年 2 月 8 日召开债券持有人会议并就上述减资事项相关议案进行审议，公司关于持有人会议决议的答复已于 2018 年 2 月 23 日进行披露。本次减资与 2018 年 2 月 8 日召开的债券持有人会议审议的《淮南矿业（集团）有限责任公司关于拟回购部分股权并减少部分注册资本的议案》内容一致。根据协议约定，公司已支付全部减资回购价款，并于 2018 年 8 月 28 日完成工商变更登记。公司成为安徽省国资委的国有独资公司，随后公司以现有国有划拨土地作价作为安徽省国资委对公司的增资。2018 年 9 月 28 日，公司增资已完成工商变更登记，安徽省国资委以土地使用权作价对公司增资 33509.55 万元，公司注册资本由 1467156.49 万元变更为 1500666.04 万元，安徽省国资委为公司唯一股东，持股比例为 100%。

2018 年 10 月 18 日，安徽省国资委作出《省国资委关于淮南矿业（集团）有限责任公司股权划转有关事项的批复》（皖国资产权函[2018]655 号），同意将淮南矿业整体划转至淮河能源，划转完成后，淮河能源持有淮南矿业 100%股权。公司相关工商信息已于 2018 年 11 月 14 日进行变更，由安徽省国资委 100%控股变更为淮河能源 100%控股。

安徽省国资委完成土地增资完成后，中国信达以债转股的形式重新对淮南矿业增资，增资金额为 30 亿元。2018 年 11 月 26 日，公司增资已完成工商变更登记，注册资本由 1500666.04 万元变更为 1651268.4496 万元，股权由淮河能源 100%控股变更为淮河能源持股 90.8796%，中国信达持股 9.1204%。

2018 年 12 月国华投资以其对公司依法享有的债权（该债权原系国家煤代油办公室 1985 年 4 月至 1990 年 12 月委托中国建设银行淮南洞山支行向原淮南矿务局发放煤代油贷款所形成，贷款主要用于谢桥矿基本建设工程），对公司进行增资 60000.00 万元，截至本报告出具日，增资事项已完成，营业执照于 2018 年 12 月 5 日完成变更，公司注册资本由 1651268.4496 万元变更为 1681388.9315 万元，股权变更为淮河能源持股 89.2516%、中国信达持股 8.957%、国华投资持股 1.7914%。公司注册资本变动符合《公司法》及其他相关法律法规的规定。

九、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务涉及煤炭开采、电力、物流、贸易、房地产及其他副业。2018 年，公司营业总收入为 440.91 亿元，同比大幅下降 41.87%，主要系贸易物流及煤炭板块收入下降所致。其中，主营业务收入为 431.48 亿元，占营业总收入的 97.19%，主营业务突出。2018 年，公司主营业务毛利率为 30.58%，同比有所上升，主要系低毛利的贸易收入占比下降所致。

各板块收入方面，2018 年，公司煤炭板块收入 262.64 亿元，较上年大幅下降 11.96%，主要系公司响应国家煤炭行业去产能政策关停新庄孜矿和潘一矿，以及限产导致产量下降叠加煤炭价格小幅下行所致；公司物流贸易收入 79.48 亿元，较上年大幅下降 75.14%，主要系淮矿国际有限公司（以下简称“淮矿国际”）经营战略调整，主动收缩贸易量所致；电力业务收入 78.64 亿元，较上年增长 17.59%，主要系上网电量增长以及电价提高所致；房地产业务收入为 4.72 亿元，较上年大幅下降 91.93%，主要系公司剥离房地产业务所致。运输及其他业务占比仍较小，对主营业务收入影响较小。

表 2　公司分板块主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭	190.81	32.34	32.46	298.32	39.77	53.77	262.64	60.87	42.22	58.71	54.46	19.13
物流贸易	278.22	47.16	1.81	319.73	42.63	0.15	79.48	18.42	1.09	20.02	18.57	4.25
电力	60.79	10.30	35.89	66.88	8.92	8.29	78.64	18.23	23.39	19.32	17.92	12.73
运输	4.98	0.84	44.91	4.93	0.66	29.10	3.03	0.70	25.50	--	--	--
房地产	53.75	9.11	15.62	58.45	7.79	18.34	4.72	1.09	17.98	--	--	--
其他	1.41	0.24	3.55	1.74	0.23	4.63	2.98	0.69	6.32	9.75	9.04	19.94
主营业务小计	**589.96**	**100.00**	**16.74**	**750.05**	**100.00**	**23.82**	**431.48**	**100.00**	**30.58**	**107.80**	**100.00**	**19.94**

注：2019 年一季度公司各板块毛利率及综合毛利率水平为扣除期间费用后的毛利率水平，统计口径与年度口径有差异。
资料来源：公司提供。

毛利率方面，2018 年，公司煤炭业务毛利率下降 11.55 个百分点至 42.44%，主要系煤炭价格有所下降所致，煤炭业务仍是公司利润的主要来源；物流贸易业务毛利率由 0.15%提高至 1.09%，对公司利润贡献低；电力板块毛利率由 8.29%提高至 23.39%，主要系煤泥燃料价格下行以及上网电价提升所致；房地产业务毛利率由 18.34%小幅下降至 17.98%。2018 年，公司主营业务综合毛利率上升 6.76 个百分点至 30.58%。

2019年1~3月，公司实现营业收入107.80亿元，同比小幅下降5.66%；实现净利润9.36元，同比增长19.90%，主要系公司提高运营效率使得营业成本和管理费用下降所致。

总体看，跟踪期内，受公司剥离地产业务、缩减贸易规模和煤炭产销量下降影响，公司整体营业收入同比有所下降，但综合毛利率延续上升趋势。

1．煤炭业务

煤炭生产

公司矿井产煤以气煤、焦煤和瘦煤为主。截至 2018 年底，公司本部拥有生产矿井 9 对，原煤核定产能 5610 万吨/年，可采储量合计 45.60 亿吨。

近年来，公司坚决落实去产能政策，截至 2018 年底，公司累计退出 4 对矿井，退出产能合计 1420 万吨/年；2018 年，公司原煤产量 5242.92 万吨，较上年下降 8.38%，主要系关闭矿井以及受国家去产能政策影响限产所致。

表 3　公司本部矿井简况（单位：万吨、万吨/年）

名称	煤种	可采储量	剩余可采年限（年）	产能	2016 年产量	2017 年产量	2018 年产量
新庄孜矿	QM、1/3JM、JM	6644.90	--	400	277.67	124.55	--
谢一矿	1/3JM、JM、SM	5495.50	--	330	119.77	--	--
潘一矿	QM、1/3JM	41896.30	--	600	558.74	519.25	306.17
李嘴孜矿	1/3JM	--	--	90	--	--	--
潘北矿	QM、1/3JM	13519.30	40.20	240	153.94	133.61	105.88
潘二矿	1/3JM	17933.20	33.70	380	292.20	133.99	156.01
潘三矿	QM、1/3JM	38188.10	54.60	500	470.67	426.67	407.07
谢桥矿	QM、1/3JM	31912.50	23.70	960	894.20	884.67	771.61
张集矿	QM、1/3JM	81739.30	47.50	1230	1189.23	1221.07	1229.97
顾桥矿井	QM、1/3JM	82163.30	65.20	900	871.14	899.33	899.90

顾北矿	QM、1/3JM	27585.30	49.30	400	378.73	395.17	399.97
丁集矿井	QM、1/3JM	62489.30	74.40	600	580.67	588.17	575.67
朱集矿	QM、1/3JM	46430.30	82.90	400	365.08	395.84	390.67
合计	--	**455997.30**	--	**5610**	**6152.05**	**5722.30**	**5242.92**

注:1、QM 指气煤，1/3JM 指 1/3 焦煤，SM 指瘦煤；2.公司下属潘一矿、谢桥矿、潘二矿、顾北矿、丁集矿都通过技改扩大了产能；3、公司下属潘北矿拿到探矿权后被批准重新纳入公司其生产矿井；4、李嘴孜矿、谢一矿已于 2016 年闭井，新庄孜矿 2017 年闭井，潘一矿 2018 年截至目前已闭井；5、公司潘二矿和潘北矿均属于潘二矿统一管理，对外口径为潘二矿；6、可采储量和核定产能的合计数已剔除退出矿井

资料来源：公司提供

公司煤田煤层瓦斯气资源丰富且目前开采深度在-600 米至-1000 米左右，导致煤炭开采具有较高的难度和安全隐患，公司面临较大的安全生产压力。

近年来，公司结合矿区瓦斯大、地质条件复杂、水大、地压大以及成本高等诸多不利因素，以“一通三防”为重点，开展瓦斯综合治理，改革采煤方法和巷道支护技术，采用综采、综放、轻放、简放、高档普采等多种新工艺与技术，矿区的安全条件与生产技术有了很大提高，采煤机械化程度、掘进机械化程度、原煤全员效率等指标均有较大提升。

虽然 2017 年以来公司百万吨死亡率有所上升，但公司未出现重大安全事故。目前公司的各项指标达到了国内煤炭行业的先进水平。

2018 年，公司生产效率指标仍保持较高水平。安全生产方面，2018 年，公司发生死亡事故 4 起死亡 4 人，百万吨死亡率为 0.070 人/百万吨；发生瓦斯超限事故 6 起；发生工伤事故伤 167 人。其中，严重重伤 2 人、一般重伤 5 人、轻微伤 160 人。2019 年 1—3 月，公司未发生死亡事故；发生瓦斯超限事故 1 起；发生工伤事故伤 32 人。其中，严重重伤 1 人、一般重伤 1 人、轻微伤 30 人。公司已妥善处理上述事故，事发后对部分矿井造成短时间的停产维检，对公司正常运营未产生实质性影响。

总体看，随着矿区由老区向新区转移、由浅部开采向深部开采，公司面临的安全生产压力不断加大。跟踪期内，公司发生多起安全事故，安全管理工作仍需要加强。

表 4　公司煤炭生产指标概况

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
采煤机械化程度（%）	99.64	100.00	100.00	100.00
掘进机械化程度（%）	96.37	95.42	96.58	96.80
全员效率（吨/工）	4.539	5.035	5.378	4.949
死亡率（人/百万吨）	0.047	0.032	0.069	0.070

资料来源：公司提供

近年来，随着开采成本较高的落后矿井的退出和公司加强成本管控，公司吨煤生产成本不断下降，2015—2017 年，公司吨煤生产成本分别为 363.95 元、330.96 元和 320.25 元，2018 年，公司吨煤生产成本为 323.82 元，同比略有上升。

表 5　公司近年吨煤成本情况（单位：元/吨）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
材料成本	35.68	21.43	22.84	27.32
人工成本	145.86	126.96	136.67	136.19
电力成本	13.15	11.33	9.83	10.87
折旧费	33.12	35.57	37.25	36.87
安全生产费	35.59	49.85	34.36	29.48
其他	100.55	85.82	79.30	83.09
吨煤成本	**363.95**	**330.96**	**320.25**	**323.82**

资料来源：公司提供

煤炭销售

公司的煤炭产品以动力混煤为主，主要供应电力企业，由煤炭销售分公司集中统一销售。根据公司的原煤开采能力，每年可洗选商品煤约 5800 万吨，其中，公司自有电厂可消耗约 400 万吨，联营均股电力企业可消耗约 1000 万

吨，剩余商品煤对外销售。

公司产品销售方式分为重点合同煤和水运地销煤两类。重点合同煤采取大客户直销方式销售，已与中石化、浙江能源、中电投、大唐电力、华能电力、国电电力、华润集团、杭钢、马钢、新钢、安徽海螺集团等 19 家大客户建立了长期战略伙伴合作关系，合同煤销量占总销量比例稳定在 80%以上。较高的合同煤销售比例有助于公司保持较高的产销率水平。

在销售区域方面，公司地处华东腹地，除供应安徽省内市场外，主要供给华东六省一市，安徽省是公司的主要销售区域。2018 年，公司煤炭销售区域进一步向安徽省集中，安徽省占比 86.28%，较上年上升 7.49 个百分点；外省占比 13.72%，较上年下降 7.49 个百分点。

表 6　公司煤炭销售区域概况（单位：%）

区域	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
本省	64.20	71.40	78.79	86.28
外省	35.80	28.60	21.21	13.72

资料来源：公司提供

销售价格方面，公司重点合同煤采用年初预收部分煤款并确定全年销量，月度滚动结算，年底统一定价调差结算的方式。水运地销煤销售价格随行就市。由于公司与主要合同煤销售客户均为长期合作关系，且公司作为华东地区主要的动力煤供应商，具备较强的区域定价权，但公司主要销售市场为华东区域，将直接面对进口煤的竞争，产品售价受国际煤价影响较大。2018 年，公司煤炭价格有所波动，为 519.52 元/吨，较 2017 年下降 3.71%。

表 7　公司煤炭分品种销售情况

煤种	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	销量（万吨）	价格（元/吨）	销量（万吨）	价格（元/吨）	销量（万吨）	价格（元/吨）	销量（万吨）	价格（元/吨）
混煤	3810.73	353.44	3526.88	472.08	2957.04	467.23	656.30	465.64
块煤	5.83	419.37	1.74	545.86	1.09	486.17	--	--
精煤	605.82	646.06	605.22	1016.99	406.67	1047.53	153.56	1127.76
洗混	176.20	408.36	87.35	512.73	296.67	504.28	55.97	479.98
筛末煤	0.03	280.65	--	--	--	--	--	--
煤泥	168.11	120.98	131.48	168.90	144.32	134.55	36.58	193.77
合计	**4766.70**	**385.54**	**4352.67**	**539.54**	**3805.80**	**519.52**	**902.41**	**563.37**

注：商品煤销量不含公司控（均）股电厂内部消耗量。

资料来源：公司提供

煤炭运输

煤炭运输方式上，截至 2018 年底，公司所辖铁路线 227 公里，具备外转运量 4000 万吨、内部电厂之间周转 3000 万吨，合计 7000 万吨的年运输能力。2018 年，公司共运输煤炭 3899 万吨，铁路专用线占 87.17%。2018 年，铁路运输费平均单价为 42.69 元/吨。

铁路运输成本低于公路，公司较大比例的铁路运输销售有助于公司降低成本，增强产品竞争力。

2. 电力、物流及其他业务板块

电力板块

公司电力板块经营主体为淮南矿业集团电力有限责任公司，下辖 300MW 新庄孜电厂、270MW 潘三电厂及 2×330MW 顾桥电厂。

除控股电厂外，公司通过煤电联营的方式分别以丁集煤矿作为出资与中电投上海电力股

份有限公司合资组建淮沪煤电有限责任公司（下辖 2×630MW 田集电厂，田集电厂分为一期和二期，两期股权占比分别为 50.43%和 49.00%，仅一期纳入合并范围）、以顾北煤矿作为出资与浙江能源集团公司合资组建淮浙煤电有限责任公司（下辖 2×630MW 风台电厂），公司持有上述 2 家企业股权均为 50%。

2018 年，公司 3 家全资电厂合计发电量为 52.51 亿千瓦时，较上年增长 5.40%；上网电量 49.10 亿千瓦时，较上年增长 5.34%。均股电厂淮浙煤电发电量 138.75 亿千瓦时，较上年增长 11.55%；上网电量 132.81 亿千瓦时，较上年增长 11.46%；淮沪煤电发电量 58.47 亿千瓦时，较上年增长 28.85%；上网电量 55.62 亿千瓦时，较上年增长 29.29%。2018 年公司控股电厂利润总额-1.67 亿元，亏损较上年收窄 6517.35 万元；均股电厂利润总额 8.29 亿元，同比去年的 2.43 亿元大幅增长，主要系上网电价和上网电量同时增长所致。

此外，公司参股 14 家电力企业。截至 2018 年底，公司下属各电厂电力权益装机总规模 1244.90 万千瓦，主要为国电黄金埠电厂、国电九江电厂、国电蚌埠电厂、国电铜陵电厂和华能巢湖电厂等。2018 年，公司参股电厂实现投资收益合计 7.69 亿元，投资收益同比由负转正，对公司利润总额贡献较大。

表 8　公司控股、均股及参股电力公司情况

单位	股权比率	装机容量（万千瓦）	发电量（亿千瓦时）		
			2016 年	2017 年	2018 年
新庄孜电厂	100%	2×15	12.07	9.88	10.52
潘三电厂	100%	2×13.5	13.57	13.29	13.87
顾桥电厂	100%	2×33	29.19	26.65	28.12
淮浙煤电（风台电厂）	50%	2×63+2×66	108.91	124.38	138.75
淮沪煤电（田集电厂）	50%	2×63+2×70	40.91	45.38	58.47

资料来源：公司提供

整体上，跟踪期内，受机组利用小时数较低和配套煤矿（新庄孜矿）退出后外采煤价格较高等因素影响，公司控股电厂总体仍处于亏损阶段，面临较大经营压力；均股和参股企业总体经营效益相对较好，为公司提供了稳定的收益来源。中长期看，公司煤电一体化业务模式有助于规避单一煤炭价格波动风险，提高综合抗风险能力；大量参股电力企业有助于稳定公司下游客户群，保障公司的稳健运营。未来公司计划对部分参股电厂实行增资控股，继续扩大煤电联营规模。

物流贸易板块

在煤电主业之外，公司根据自身靠近长江内河航道的区位优势和煤炭生产需要开展物流业务。

2010 年，公司以淮矿现代物流公司及铁路运输公司股权对上市公司芜湖港储运股份有限公司（600575.SH，以下简称“芜湖港”）出资，进而成为芜湖港第一大股东，经过重组整合后，公司物流运输板块资产及收入规模快速提升。

芜湖港地处中国东部沿海经济发达地区和西部内陆地区的结合部，是长江煤炭能源输出第一大港和安徽省最大的货运、外贸、集装箱中转港，国家一类口岸，年通过能力 5000 万吨；现有码头 55 座，库场面积 60 多万平方米，拥有各类装卸设备 115 台（套）。

铁路运输方面，公司拥有自营铁路 216.23 公里，车站 18 座，内燃机车 16 台，大型捣固机一台，年运输能力达到 7000 万吨，成为淮南潘一、潘二、潘三及谢桥矿区煤炭外运的重要通道。

2018 年，公司物流贸易 79.48 亿元，较上年大幅下降 75.14%，系淮矿国际调整经营战略，主动缩减贸易量所致所致；从毛利率来看，公司物流贸易毛利率 1.09%，较上年提高 0.94 个百分点。

总体看，近年来公司逐步压减贸易收入规模。2018 年，物流贸易业务收入规模继续下降，收入占比较低，且业务盈利水平低，物流贸易

业务对公司整体盈利规模的贡献不大。

其他业务

公司其他业务主要包括房地产、运输、工程施工及其他类。其中，公司房地产业务已被剥离。公司房地产业务由原子公司淮矿地产有限责任公司（以下简称“淮矿地产”）承担，2018 年 2 月，淮矿地产已被公司剥离出合并范围，淮矿地产主要承担矿区的棚户区改造、生态环境修复、公司自用办公楼及职工用房建设等三大任务。2017 年，公司已开工面积 75.57 万平方米，累计完成投资 49.33 亿元，全年房地产业务实现营业收入 58.45 亿元，毛利率为 18.34%；公司 2018 年房地产业务确认收入 4.72 亿元，毛利率为 17.98%。2019 年以来，随着房地产业务的彻底剥离，公司已无房地产业务收入。

除主营业务收入外，公司其他业务收入主要为材料销售、专供水电、废旧物资处置、出租固定资产等辅业，收入及利润规模均较小。

3. 在建工程

截至 2018 年底，公司主要在建项目 8 个，其中，煤矿建设（扩建）项目 7 个，主要是潘集选煤厂项目、内蒙古矿井建设和其他各大矿井安全改造项目；铁路运输项目 1 个；在建项目截至 2018 年底已完成投资 234.24 亿元，2019 年预计投资 19.56 亿元。在建项目中泊江海子矿、唐家会矿和色连二矿已于 2017 年逐步开始试投产。

表 9 截至 2018 年底公司主要在建项目（单位：亿元）

序号	项目	项目概况	资金来源	总投资额	累计投资	2019 年预期投资额
1	潘集选煤厂	主要用于洗、选煤，年入选原煤 1200 万元。	自有、贷款	13.04	8.56	1.60
2	潘谢矿区铁路田集站中转场及联络线工程	新建田集站中转场及联络线，改造接轨站田集站，建设与铁路相关的配套工程。	贷款	2.28	1.69	0.35
3	潘三安全改建及二水平延深	矿井主井采用暗斜井延深方式，新增深部进风井和新西风井，中央风井延深至-960m 水平，对供电、提升、通风、运输、排水、瓦斯抽采和监控系统等进行改造，矿井生产能力不变。	自有	17.73	10.71	1.46
4	张集安全改建及二水平延深	矿井主井采用暗斜井延深方式，新增第二副井至二水平，中央回风井在-600m 井底车场内异地延深至-820m 水平，井田东部增加东区进、回风井各一个。对供电、提升、通风、运输、排水、瓦斯抽采和监控系统等进行改造，矿井生产能力不变。	自有	20.34	14.44	1.10
5	顾桥安全改建及二水平延深	矿井主井采用暗主斜井延深方式，副井采用新增深部进风井与暗斜井延深方式，回风井采用新增东回风井、北回风井及暗回风斜井延深方式。南区副井采用进风井直接延深方式，主运输及回风利用采区上山与一水平主运输及回风系统联系。对供电、提升、通风、运输、排水、瓦斯抽采和监控系统等进行改造，矿井生产能力不变。	自有	19.32	12.75	2.60
6	泊江海孜矿	井田位于内蒙古鄂尔多斯市杭锦旗塔然高勒矿区，	自有、贷款	63.50	75.24	4.58

		井田面积 59.6km^2，资源量 6.76 亿吨				
7	唐家会矿	井田位于鄂尔多斯市准格尔旗薛家湾镇西北约 4km 处，资源量 9.7 亿吨.	自有、贷款	51.70	56.60	4.31
8	色连二矿	井田位于鄂尔多斯市东胜区罕台庙镇，距东胜区 13km，总体规划面积 105km^2，资源量 10.3 亿吨。	自有、贷款	51.61	54.25	3.56
合计		--	--	**239.52**	**234.24**	**19.56**

注：总投资额为初始预计投资总额，后续会根据项目进度动态调整。
资料来源：公司提供

整体看，公司未来投资主要围绕煤电主业进行投资，随着在建矿井及电厂的逐步投产，公司产业链将进一步完善，综合竞争力有望进一步增强，但投资项目未来可能面临一定的资金需求，公司债务负担或将进一步上升。

4. 未来发展

“十三五”期间，公司将继续做精做强能源主业，做特做大服务产业，做好做优金融产业。以能源为主轴，服务和金融为两翼，构建“一轴两翼”协同发展，淮南、蒙西、皖江地区三大基地协同推进的新格局。沿着煤、电、气三大能源主业的产业链、服务链、价值链，合理产业布局、优化产业结构、强化产业协同，加快建设现代大型综合能源服务集团。到 2020 年，实现煤炭产能 1 亿吨左右，电力权益装机规模力争达到 2000 万千瓦，企业综合实力显著增强。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016—2018 年三年连审财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计并出具标准无保留意见的审计报告，公司 2019 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2018 年，因股权转让，淮矿地产及其子公司不再纳入公司合并范围，同时新设三家子公司淮矿设备租赁有限责任公司、淮南矿业集团煤层气开发利用有限责任公司、淮南矿业集团选煤有限责任公司和淮河能源（该公司因整体改制需要已于 2018 年 9 月划转给安徽省国资委）。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 17 家。总体看，近期公司合并报表范围变化对财务数据可比性存在一定影响。

2018 年公司财务报告披露了重要前期差错更正，并对 2016 和 2017 年财务报表进行了重述。考虑到可比性问题，本评级报告财务分析采用调整后财务数据。主要的前期差错更正如下：对淮矿西部煤矿投资管理有限公司下属子公司华兴能源有限责任公司和中北煤化工有限公司采矿权计提大幅减值损失 57.38 亿元，追溯调整 2015-2017 年财务报告相关科目；将安徽省政府返还的采煤塌陷区搬迁和治理的矿业权价款进行前期差错调整，调减 2016 年初专项储备 12.62 亿元，同时调增 2016 年初未分配利润 12.61 亿元，并对 2017 年的其他应付款和营业外收入等科目也有较大影响；公司进行的其他重大调整还包括破产矿井职工安置费冲回和所得税费用调整等。上述差错调整详见公司 2018 年度财务报告。

截至 2018 年底，公司资产总额为 1335.33 亿元，所有者权益合计 283.15 亿元（含少数股东权益 140.26 亿元）；2018 年公司实现营业收入 443.97 亿元，利润总额 26.45 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 1348.40 亿元，所有者权益合计 324.91 亿元（含少数股东权益 151.81 亿元）；2019 年 1—3 月公司实现营业收入 107.80 亿元，利润总额 10.16 亿元。

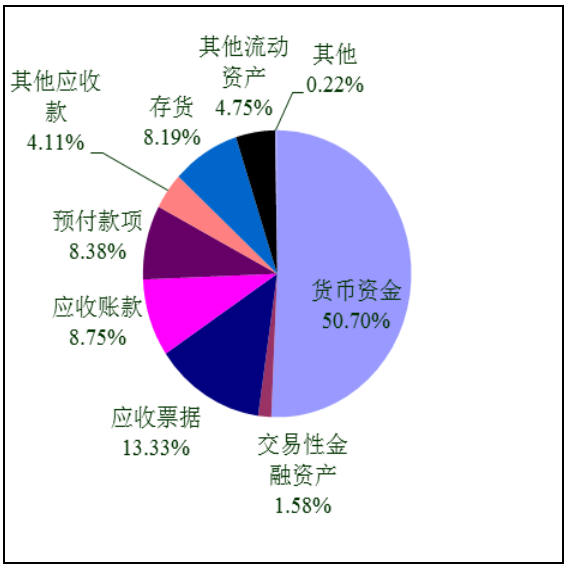
2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额合计1335.33亿元，较上年底下降12.06%，主要系淮矿地产剥离所致；其中流动资产合计占20.33%，非流动资产合计占79.67%，公司资产以非流动资产为主，符合煤炭行业重资产特点。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计271.50亿元，较年初大幅下降48.72%，主要系货币资金、应收票据和存货大幅减少所致，主要由货币资金（占50.70%）、应收票据（占13.33%）、应收账款（占8.75%）、预付款项（占8.38%）、其他应收款（占4.11%）和存货（占8.19%）构成。

图7 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司货币资金合计137.64亿元，较年初大幅下降34.52%，主要系公司剥离房地产业务后相关货币资金下降以及偿还债务所致；公司货币资金主要由银行存款（95.81%）构成。公司受限货币资金为17.14亿元，主要由法定存款准备金、用于担保的定期存款或通知存款和银行承兑汇票保证金构成，占货币资金的12.45%，受限比例尚可。

截至2018年底，公司应收票据36.20亿元，较年初大幅下降30.52%，主要系公司销售收入下降所致。应收票据主要由银行承兑汇票（占96.91%）构成；其中已质押的应收票据金额为17.05亿元，占47.09%，受限比例高。

截至2018年底，公司应收账款为23.77亿元，较年初增长0.87%，变化不大。单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占56.93%，计提坏账比率2.64%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占42.72%，计提坏账比率14.52%，账龄为1年以内的到期占比81.39%、1—2年占比4.07%、2—3年占比3.19%、3—4年占比2.67%、4—5年占比4.65%、5年以上占比4.04%；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款占0.35%，计提坏账比率5.69%；应收账款累计计提比率7.73%，合计1.99亿元。公司应收账款前五位客户占比53.64%，集中度高，客户主要为国家电网地方公司、沪淮电力公司等国有企业为主，坏账风险较低。

截至2018年底，公司预付款项为22.74亿元，较年初大幅下降12.90%；其中，债务单位上海华信（集团）香港有限公司（以下简称“华信香港”）预付账款占比63.68%，海南华信国际控股有限公司（以下简称“海南华信”）预付账款占比9.17%，考虑到华信香港和海南华信的控股公司上海华信国际集团有限公司（以下简称“上海华信”）公开市场发行债券已经违约，公司预付账款面临一定减值风险。

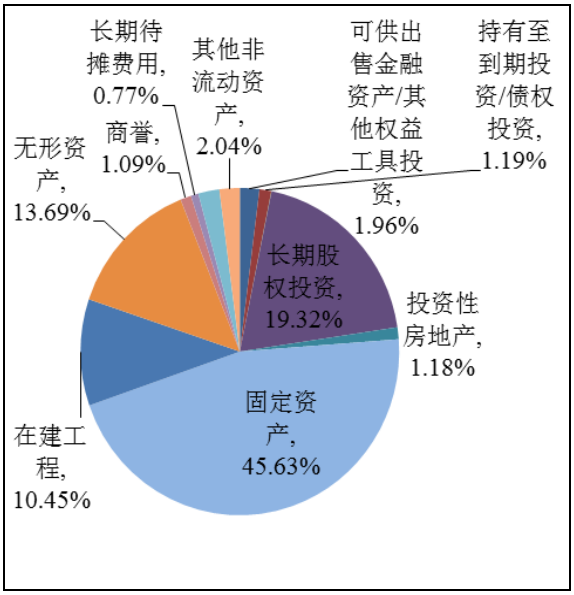
截至2018年底，公司其它应收款余额为11.15亿元，同比下降63.56%。其中，公司采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款账面余额为8.57亿元，主要包括代付建行股权款2.64亿元和淮南市政府款项2.50亿元。公司采用组合测试（账龄分析）法计提坏账准备的应收账款账面余额为4.26亿元，其中账龄1年以内占39.33%，1至2年占21.14%，2至3年占13.91%3至4年占4.30%，4至5年占12.05%，5年以上占9.26%；公司共计提1.95亿元的坏账准备，计提比例为14.91%，计提比例基本合理。

截至 2018 年底，公司存货为 22.22 亿元，较年初大幅下降 86.79%，主要系公司剥离房地产业务相关资产不在合并范围内所致。公司存货主要以原材料（占 31.39%）、库存商品（占 60.54%）和周转材料（占 5.93%）构成；公司对原材料计提跌价准备 51.10 万元。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 1063.83 亿元，较上年底增长 7.56%，以固定资产（占 45.63%）、在建工程（占 10.46%）、无形资产（占 13.69%）和长期股权投资（占 19.32%）为主。

图 8　截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 20.85 亿元，较年初增长 0.67%，变化不大，构成亦较年初变化不大，仍主要由按成本计量的可供出售权益工具构成为主。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 205.53 亿元，较年初大幅增长 32.45%，主要系信达地产由合并子公司转入长期股权投资以及追加投资蒙西华中铁路股份有限公司所致；公司投资企业大都为发电企业，2018 年权益法下确认的投资收益合计 7.69 亿元，减值风险小；受限资产账面价值 10.16 亿元，占比小。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 485.39 亿元，较年初减少 2.49%，变化不大；固定资产主要由房屋及建筑物（占 61.72%）和机器设备（占 36.36%）构成；公司固定资产累计折旧 449.61 亿元，固定资产成新率为 54.61%，成新率一般；公司对退出煤炭相关产能固定资产计提减值准备 4.15 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程合计 111.22 亿元，较年初增长 19.79%，主要系公司在建项目持续投资建设所致。

截至 2018 年底，公司无形资产净值为 145.67 亿元，较年初增长 5.12%，主要系股东土地出资所致；公司无形资产由采矿权（占 64.49%）和土地使用权（占 35.25%）构成；公司无形资产累计摊销 59.47 亿元，计提减值 60.69 亿元，全部为计提采矿权的减值，公司按照国家去产能政策要求，已经关停煤炭落后产能，未来计提大额减值风险不大。

截至2018年底，公司所有权受限的资产为58.31亿元，规模较小。

截至2019年3月底，公司资产合计1348.40亿元，较年初增长0.98%，整体变动不大；其中，流动资产283.133亿元（占21.00%），非流动资产1065.26亿元（占79.00%），公司资产结构整体变动不大。

整体看，跟踪期内，受淮矿地产股权剥离影响，公司资产规模有所下降；公司流动资产中，剔除存货等变现能力较差资产后的速动资产占比较高，资产流动性较好；公司非流动资产以固定资产、无形资产和在建工程为主，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 283.15 亿元，较年初下降 7.09%，主要系公司股东之一中国信达减资所致。其中，归属母公司所有者权益合计 142.89 亿元，占比为 50.47%，少数股东权益占比较大；在归属于母公司所有者权益中，实收资本占 117.67%、资

本公积占 0.77%、其它权益工具占 31.14%、专项储备占 5.60%、未分配利润占-56.30%，公司权益稳定性一般，且未分配利润对公司权益造成侵蚀。截至 2018 年底，公司未分配利润仍然呈大额亏损，主要系公司历史计提资产减值准备规模很大所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 324.91 亿元，较年初大幅增长 14.75%，主要系公司发行永续债融资工具所致，归属于母公司的所有者权益占 56.62%。截至 2019 年 3 月底，公司未分配利润为-72.54 亿元，占公司所有者权益比-39.43%。

整体看，跟踪期内，受中国信达减资影响，公司所有者权益规模有所下降，结构变化不大，稳定性有待提高；未分配利润仍呈大额亏损状态，使得公司长期处于弥补历史亏损状态。此外，公司所有者权益中，永续债融资工具占比较大，公司权益结构稳定性一般。

负债

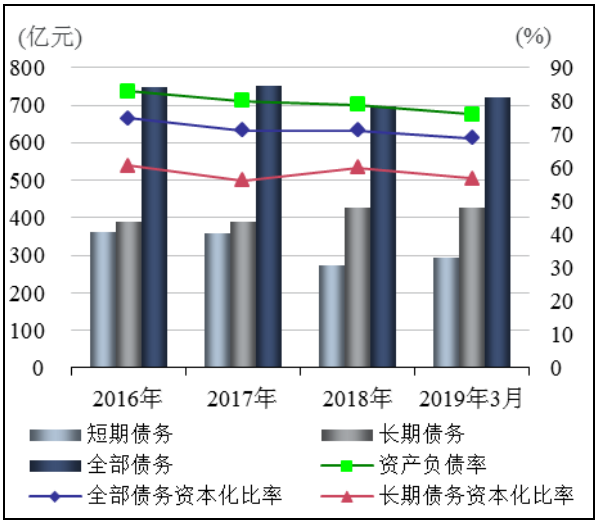
截至 2018 年底，公司负债总额合计 1,052.18 亿元，较年初大幅下降 13.31%，主要系流动负债下降所致；其中，流动负债占 52.12%，非流动负债占 47.88%，结构较年初变动不大，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 548.36 亿元，同比下降 26.88%，主要系其他流动负债与预收账款下降所致；公司流动负债主要由短期借款（占 27.04%）、应付账款（占 12.63%）、其他应付款（占 10.90%）、一年内到期的非流动负债（占 15.08%）和其他流动负债（占 13.68%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款合计 148.28 亿元，较年初大幅增长 32.93%，主要系公司补充流动资金所致；公司应付账款 69.25 亿元，较年初下降 8.04%，主要系公司年业绩好转支付一年以上相关欠款所致；公司预收款项为 24.29 亿元，较年初大幅下降 70.64%，主要系公司剥离房地产业务所致；公司应付职工薪酬 32.50 亿元，较年初大幅增长 15.49%，主要系辞退福利大幅增加所致；公司其他应付款为 59.79 亿元，较年初下降 7.64%，主要系土地一级开发资金暂挂款和暂收款下降所致；公司一年内到期的非流动负债为 82.67 亿元，较年初大幅下降 62.13%，主要系偿还到期债务所致；公司其他流动负债为 75.01 亿元，较年初大幅下降 36.44%，主要系公司偿还短期应付债券所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债总额为 503.82 亿元，较年初增加 8.64%，主要系应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 50.83%）、应付债券（占 33.58%）和长期应付款（占 9.90%）构成。

图 9　公司近年债务负担情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司长期借款为 256.07 亿元，较年初大幅下降 19.24%，主要系重新分类为一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券 169.16 亿元，较年初大幅增长 132.65%，主要系公司 2018 年发行 100 亿元中期票据致。公司长期应付款为 49.88 亿元，较年初下降 5.33%，主要系重新分类为至一年内到期的非流动负债科目所致。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务为697.60亿元，同比下降6.96%。其中，短期债务占39.04%，长期债务占60.96%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化

比率分别为78.80%、71.13%和60.03%，债务负担同比变化不大。若考虑到其他流动负债、其他应付款、长期应付款中的有息债务，并将所有者权益中的永续债按债务处理，则截至2018年底，公司全部债务为876.79亿元，同比下降8.80%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为78.60%和68.40%。

截至2019年3月底，公司负债合计1023.48亿元，较年初下降2.73%；其中，流动负债513.91亿元（占50.21%）、非流动负债509.58亿元（占49.79%）。有息债务方面，截至2019年3月底，公司有息债务规模为719.78亿元，较2018年底有所增长，同期公司新发行两期永续债导致所有者权益规模有所增长，受此影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为75.90%和68.90%，同比略有下降。

整体看，跟踪期内，公司有息债务规模持续增长；受永续债发行影响，公司整体债务负担有所下降但总体仍维持高位，面临较大偿债压力。

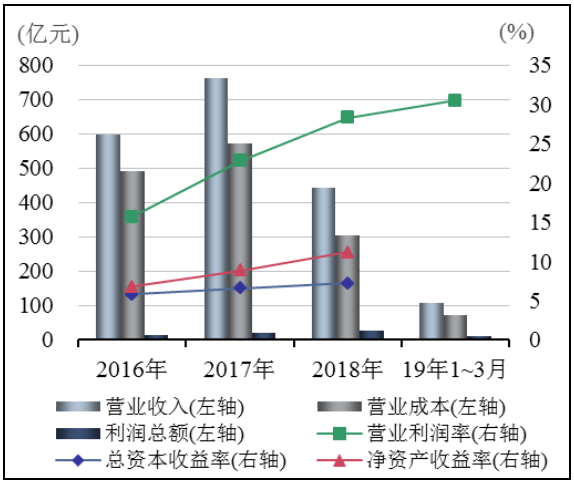
4. 盈利能力

2018 年，公司营业总收入（含金融业务收入）为 443.97 亿元，同比大幅下降 41.72%，主要系物流贸易收入下降所致；公司营业成本为 305.14 亿元，同比大幅下降 46.69%。

期间费用方面，2018 年，公司费用总额合计 112.15 亿元，同比下降 3.00%；公司期间费用主要由管理费用（占 40.42%）、销售费用（占 21.40%）和财务费用（占 36.43%）构成。具体来看，2018 年，公司销售费用为 24.00 亿元，同比大幅增长 40.43%，主要系煤炭板块销售规模大幅增长，使得销售过程中产生的运输费随之增加所致；公司管理费用为 45.33 亿元，同比大幅下降 15.50%，主要系职工薪酬大幅下降所致；公司财务费用为 40.86 亿元，同比下降 6.84%。2018 年，公司费用收入比为 25.26%，同比上升 10.08 个百分点，公司费用控制能力弱。

2018 年，公司资产减值损失共计 7.22 亿元，同比大幅下降 82.80%，主要系公司上年由于煤矿产能退出关停而计提的固定资产减值损失 39.55 亿元规模较大所致；公司投资收益为 16.55 亿元，同比大幅增加 40.03%，主要系处置长期股权投资收益所得 6.89 亿元和权益法核算的投资收益增加 7.89 亿元所致；公司其他收益 8.29 亿元，同比大幅增长 60.08%，主要系化解过剩产能矿井补贴、安全改造项目补贴大幅增长所致。

图 10　公司近年盈利情况



资料来源：公司财务报告

2018 年，公司营业利润 35.96 亿元，同比大幅增长 37.19%，主要系公司资产减值损失大幅下降、投资收益与其他净收益大幅增长所致；实现净利润 31.62 亿元，同比大幅增长 88.07%，增幅较营业利润高，主要系递延所得税调减 8.80 亿元。

从盈利指标看，2018 年，公司利润总额为 26.45 亿元，同比增长 21.95%；营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 28.31%、7.22%和 11.17%。上述三项指标均同比上升，公司盈利能力有所增强。

2019 年 1—3 月，公司营业总收入为 107.80 亿元，利润总额为 10.16 亿元。；营业利润率为 30.55%，较 2018 年上升 2.24 个百分点。

整体看，2018 年，受压缩物流贸易规模和房地产业务剥离影响，公司营业收入大幅下降；

受资产减值损失大幅下降、投资收益和政府补贴收入增长影响，公司盈利能力有所提升；非经常性损益对公司利润总额影响大。

5. 现金流水平

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 613.26 亿元，较上年大幅下降 30.63%，主要系营业收入大幅下降所致；经营活动现金流出为 492.21 亿元，较上年大幅下降 32.65%。受上述因素的共同影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流净额为 121.05 亿元，较上年大幅下降 18.60%。2018 年，公司现金收入比为 133.33%，较上年有较大幅度提高，整体经营获现能力强。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为50.87 亿元，较上年大幅增长 110.13%，主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金净额增加所致；投资活动现金流出为 94.69 亿元，较上年大幅下降 21.39%，主要系公司资本开支以及对外投资力度均有所减缓所致。受上述因素的共同影响，公司投资活动产生的现金净流出为 43.81 亿元，净流出规模进一步缩小。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 475.98 亿元，较上年大幅下降 34.12%；筹资活动产生的现金流出为 620.37 亿元，较上年大幅下降 11.13%，主要系支付中国信达减资款以及偿还永续债。公司持续降低融资规模，2018 年，公司筹资活动产生的现金净流出 144.39 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动净现金流为 9.75 亿元，投资活动净现金流为-0.79 亿元；筹资活动净现金流为 31.19 亿元，系公司发行永续债融资工具。

总体看，跟踪期内，受公司压缩贸易物流业务规模影响，公司经营活动现金流出呈大幅下降态势；公司资本开支与对外投资规模有所下降，投资活动净流出规模大幅下降；同期，公司加大了债务偿还力度，筹资活动净现金流呈净流出态势。

6. 母公司财务报表分析

截至 2018 年底，公司本部资产总额为 1083.12亿元，较2017年底下降3.57%，主要系地产业务剥离所致；其中，流动资产占20.46%，非流动资产占79.54%，公司本部资产构成仍以非流动资产为主，其中货币资金、应收票据及账款、存货受地产业务剥离而出现较大幅度下降。

截至 2018 年底，公司本部负债总额为 855.70亿元，较2017年底变化不大，其中流动负债占52.99%，非流动负债占47.01%，非流动负债占比较2017年底有所上升，主要系应付债券增幅较大所致。

截至 2018 年底，公司本部所有者权益为 227.42 亿元，较 2017 年底有所下降，其中实收资本为 168.14 亿元，较 2017 年底下降 11.32%，系受中国信达减资导致实收资本下降所致；未分配利润虽有所上升但仍为亏损 18.42 亿元。截至 2018 年底，公司本部资产负债率为 79.00%，较 2017 年底上升 1.12 个百分点。

2018 年，公司本部实现营业收入 230.54 亿元，同比下降 14.22%；实现利润总额 15.61 亿元，同比下降 24.66%。2018 年，公司本部经营活动、投资活动和筹资活动净现金流分别为 107.57 亿元、213.11 亿元和-151.67 亿元，经营获现能力保持良好。

总体看，公司本部承担着本部矿井的开采业务，拥有较大的资产规模和负债规模，经营获现能力良好，自身债务偿还能力与合并层面偿还能力基本接近。

7. 偿债能力

短期偿债能力方面，2018年，公司流动比率、速动比率和经营现金流动负债比分别为49.51%、45.46%和22.08%，同比均有所下降。

长期偿债能力方面，2018年，公司EBITDA利息保障和全部债务/EBITDA分别为2.75倍和6.25倍，均同比略有提升。

整体看，跟踪期内，公司整体偿债能力变化

不大，总体仍偏弱。

截至2018年底，公司对外担保总额82.09亿元，其中对淮矿物流公司留债本息提供连带责任保证担保金额为60.59亿元；对安徽省皖北煤电集团有限责任公司提供担保10.00亿元，担保比率为28.99%，公司存在一定或有负债风险。

截至 2018 年底，公司获得银行授信额度为 727.96 亿元，已使用 258.96 亿元，尚未使用 469.00 亿元，间接融资渠道畅通；同时公司下属子公司皖江物流（股票代码：600575.SH）已在上海证券交易所流通上市，公司具备直接融资通道。

综合考虑到公司股东背景、煤炭储量、区位优势、整体规模和融资能力等方面的综合优势，公司整体偿债能力极强。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（编号：G1034040300009100N），截至2019年7月10日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有2笔不良类贷款，181笔关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

9. 抗风险能力

基于对公司财务及经营风险的识别，以及公司在资源储量、市场地位、地理区位、产业链协同等方面素质的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2019 年 7 月 12 日，公司存续债券概况如表 10 所示。

表 10　截至 2019 年 7 月 12 日，公司存续债券明细

证券名称	发行日期	起息日	到期日期	剩余期限	当前余额(亿元)
19 淮南矿 SCP001	2019-06-20	2019-06-24	2020-03-20	0.6885	20
19 淮南矿 MTN002	2019-03-28	2019-03-29	2022-03-29	2.7131+3+N	15
19 淮南矿 MTN001	2019-03-11	2019-03-13	2022-03-13	2.6692+3+N	15
18 淮南矿 MTN005	2018-12-26	2018-12-28	2021-12-28	2.4638+3+N	20
18 淮南矿 SCP003	2018-11-15	2018-11-16	2019-08-13	0.0877	20
18 淮南矿 SCP002	2018-10-18	2018-10-22	2019-07-19	0.0192	20
18 淮南矿 MTN004	2018-09-20	2018-09-25	2021-09-25	2.2055	20
18 淮南矿 CP001	2018-08-28	2018-08-30	2019-08-30	0.1342	20
18 淮南矿 MTN003	2018-08-22	2018-08-24	2023-08-24	4.1178	20
18 淮南矿 MTN002	2018-07-27	2018-07-30	2021-07-30	2.0493	20
18 淮南矿 MTN001	2018-04-26	2018-04-27	2021-04-27	1.7923	20
18 淮矿 01	2018-03-30	2018-04-03	2021-04-03	1.7268	20
17 淮矿 01	2017-11-22	2017-11-24	2020-11-24	1.3699	20
17 淮南矿 PPN003	2017-07-14	2017-07-18	2020-07-18	1.0164	20
17 淮南矿 PPN002	2017-04-19	2017-04-20	2020-04-20	0.7732	30

17 淮南矿 MTN001	2017-03-15	2017-03-16	2020-03-16	0.6774+3+N	10
16 淮南矿 MTN001	2016-12-23	2016-12-27	2019-12-27	0.4583+3+N	15
14 淮南矿 MTN001	2014-12-26	2014-12-29	2019-12-29	0.4658	3

资料来源：Wind

注：“18 淮南矿 MTN005”“19 淮南矿 MTN001”和“19 淮南矿 MTN002”为永续中票，上表所示到期日为首次行权日期。

假设永续债于初次可行权日全部赎回，则2020 年、2021 年和 2022 年，公司分别需要偿还的债券金额合计 100 亿元、100 亿元和 50 亿元，现以 100 亿元作为测算额度来评估公司对存续期债券的偿还能力。

2016—2018 年及 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别为 174.09 亿元、266.00 亿元、178.13 亿元和 220.46 亿元，分别是测算额度的 1.74 倍、2.66 倍、1.78 倍和 2.20 倍。

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 100.03 亿元、114.60 亿元和 111.59 亿元，分别是测算额度的 1.00 倍、1.15 倍和 1.12 倍。

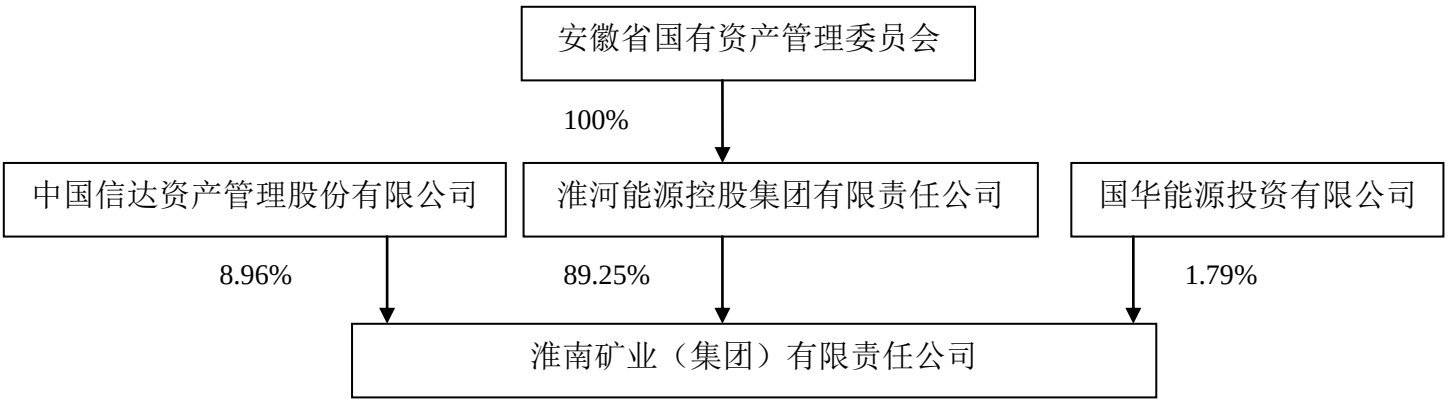
2016—2018 年，公司经营性净现金流分别为 129.24 亿元、153.28 亿元和 121.05 亿元，分别是测算额度的 1.29 倍、1.53 倍和 1.21 倍；经营现金流入量分别为 687.86 亿元、884.10 亿元和 613.26 亿元，分别是测算额度的 6.88 倍、8.84 倍和 6.13 倍。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流对公司存续期债券的保障能力强。

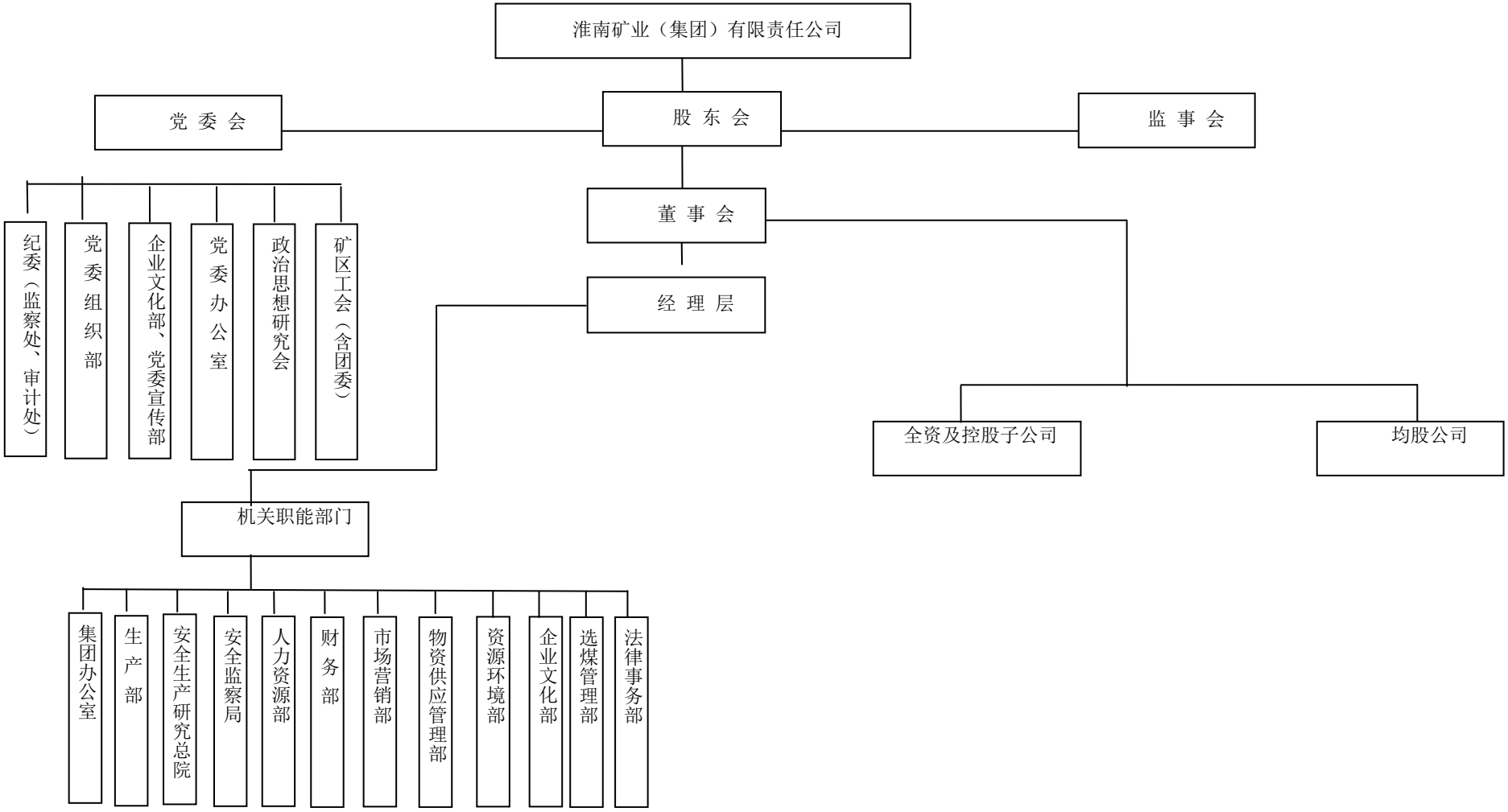
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“18淮南矿CP001”的信用等级为A-1，维持“14淮南矿MTN001”“16淮南矿MTN001”“17淮南矿MTN001”“18淮南矿MTN001”“18淮南矿MTN002”“18淮南矿MTN003”“18淮南矿MTN004”“18淮南矿MTN005”“19淮南矿MTN001”和“19淮南矿MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至报告出具日公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　截至报告出具日公司组织机构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底纳入公司合并范围的二级子公司

序号	名称	经营地	业务性质	持股比例（%）	
				直接	间接
1	淮南矿业集团电力有限责任公司	淮南市	电力	100.00	0.00
2	淮南煤矿勘察设计院	淮南市	煤炭开采服务	100.00	0.00
3	淮南矿业集团商品检测检验有限公司	淮南市	服务	100.00	0.00
4	平安煤矿瓦斯治理国家工程中心	淮南市	煤炭开采服务	90.91	0.00
5	上海东方蓝海置业有限公司	上海市	房地产业	100.00	0.00
6	淮南矿业集团财务有限公司	淮南市	金融业	100.00	0.00
7	上海淮矿资产有限公司	上海市	服务业	100.00	0.00
8	安徽皖江物流（集团）股份有限公司	芜湖市	贸易物流	56.61	2.52
9	淮矿西部煤矿投资管理有限公司	鄂尔多斯市	煤炭开采	100.00	0.00
10	淮矿经济技术咨询服务有限公司	淮南市	服务	100.00	0.00
11	淮矿生态农业有限责任公司	怀远县	农业	100.00	0.00
12	平安煤炭开采工程技术研究院有限责任公司	淮南市	煤炭开采服务	100.00	0.00
13	淮矿健康养老服务有限责任公司	淮南市	养老服务	100.00	0.00
14	淮南矿业集团清洁能源有限责任公司	淮南市	清洁能源	100.00	0.00
15	淮南矿业集团选煤有限责任公司	淮南市	煤炭开采和洗选业	100.00	0.00
16	淮矿设备租赁有限责任公司	淮南市	专用设备制造业	100.00	0.00
17	淮南矿业集团煤层气开发利用有限责任公司	淮南市	燃气生产和供应业	100.00	0.00

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	174.09	266.00	178.13	220.46
资产总额(亿元)	1471.08	1518.47	1335.33	1348.40
所有者权益合计(亿元)	251.21	304.76	283.15	324.91
短期债务(亿元)	361.61	360.02	272.37	292.01
长期债务(亿元)	387.73	389.79	425.23	427.77
全部债务(亿元)	749.34	749.81	697.60	719.78
营业收入(亿元)	597.65	761.84	443.97	107.80
利润总额(亿元)	14.73	21.69	26.45	10.16
EBITDA(亿元)	100.03	114.60	111.59	--
经营性净现金流(亿元)	129.24	153.28	121.05	9.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.02	10.29	6.55	--
存货周转次数(次)	2.83	3.37	3.20	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.51	0.31	--
现金收入比(%)	113.21	111.97	133.33	127.96
营业利润率(%)	15.71	22.83	28.31	30.55
总资本收益率(%)	5.85	6.61	7.22	--
净资产收益率(%)	6.79	8.89	11.17	--
长期债务资本化比率(%)	60.68	56.12	60.03	56.83
全部债务资本化比率(%)	74.89	71.10	71.13	68.90
资产负债率(%)	82.92	79.93	78.80	75.90
流动比率(%)	58.66	70.59	49.51	55.09
速动比率(%)	35.58	48.16	45.46	51.16
经营现金流动负债比(%)	17.36	20.44	22.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.86	2.33	2.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.49	6.54	6.25	--

注：1、公司提供了 2016—2018 年三年连审财务报告；2、2019 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注： 联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变